

자본시장 구조개선에 관한 고찰

나석진*

I 서론	IV 자본시장 구조개편법률에 대한 검토
II 자본시장 현황 및 문제점	1 시장감시업무의 공정성에 대한 우려
1 자본시장 운영현황	2 증권분쟁자율조정업무의 기관간 구분 불명확
2 문제점	3 시장독자성유지로 통합시너지 반감
III 자본시장 구조개편 방안	4 시장운영기능 독점화로 인한 비효율
1 논의의 배경	5 기관구성 범리에 배치
2 본격적인 구조개편 논의 과정	V 결론
3 금융발전심의회 의 시장 구조개편 방안	
4 시장 구조개편법률의 주요내용	

I. 서론

기업이 경영과정에서 필요한 자금을 조달하는 방법에는 자본시장에서 주식 및 채권 등 유가증권을 발행하여 조달하는 방법(직접금융)과 은행 등 금융기관으로부터 자금을 차입하는 방법(간접금융)으로 대별할 수 있다. 자본시장은 유가증권을 매개로 자금 수요자와 공급자를 연결하는 직접 금융시장으로 자금 수요자와 공급자를 중개하는 역할을 담당하고 있다. 자본시장의 이러한 자금중개역할 및 국가경제에서 차지하는 중요성은 세계 경제의 Global화, 자본자유화의 영향으로 날로 증대되고 있다.

우리 자본시장은 경제개발을 위해 필요한 자금의 조달을 목적으로 1950년대 정부 주도로 개설된 이후 날로 심화되는 국제 경쟁, IMF 외환위기 등 어려운 여건 속에서도 꾸준한 성장을 거듭해 세계 10위권의 시장으로 성장·발전하였다.

* 법학박사, 한국증권업협회 전문위원

【주요 자본시장 규모】

구분	NYSE	TSE	KSE	KOSDAQ
상장회사수	2,798	2,103	689	721
상장주식수	341,509 (백만주)	337,660 (백만주)	19,578,296 (천주)	8,414,065 (천주)
시가총액	11,714 (10억불)	296,789 (10억엔)	51,818 (10억원)	255,850 (10억원)

* 2002년말 현재

특히 주가지수 선물시장이나 옵션시장, 협회중개시장은 불과 5년여의 짧은 역사에도 불구하고 세계 1, 2위를 다투고 있으며, 특히 협회중개시장은 경영자문회사인 그랜트 손튼이 세계 44개 New Market중 Nasdaq, 캐나다 TSX-V와 함께 부가가치 있는 기술주 시장으로 평가¹⁾하는 등 세계적으로 성공한 신흥시장으로 평가받고 있다.

세계 경제는 1990년대 후반 이후 Global화, 자본 자유화 등이 급속히 진행되고 있으며 이로 인해 국내 자본시장도 미국, 유럽 및 아시아 자본시장과의 연계성이 강화되고 있다. 더구나 국내 기업의 해외시장 상장이나 교차상장 등의 허용으로 거래소간 경쟁이 심화되고 있다. 이러한 국제 자본시장 변화에 대응하여 세계 각국 거래소들은 전통적인 회원제 소유구조의 주식회사제로의 변경²⁾, 다른 거래소와의 연계 추진 등을 통한 경쟁력 제고를 도모하고 있다. 이러한 세계 자본시장의 변화에 대응하여 정부는 우리 자본시장을 동북아 금융 중심 시장으로 육성하기 위해서는 자본시장 구조 개편이 필요하다는 인식³⁾하에 3년여에 걸쳐 관련 논의를 진행하였다

1) 영국 Financial Times 2003.5.13자 보도.

2) 회원제 거래소의 주식회사제로의 변경에 대해서는 Reena Aggarwal, Demutualization and Corporate Governance of Stock Exchanges, Journal of Applied Corporate Finance, Spring 2002, 금융경제사편, “보스턴컨설팅그룹 선진형 자본시장 위한 보고서 발표 . 증권관련 3개 거래소 적극적 통합 및 증권거래소를 주식회사로 전환 권고”, 『금융경제』 제26권 제9호 통권 308호(2002.9), 금융경제사, 김형태·엄경식·한상범·윤지아 이운정, 「거래소 주식회사화 한국주식시장에의 적용」, 한국증권연구원, 2003 등 참조

3) 재정경제부, 대통령 업무보고, 2002.4 참조.

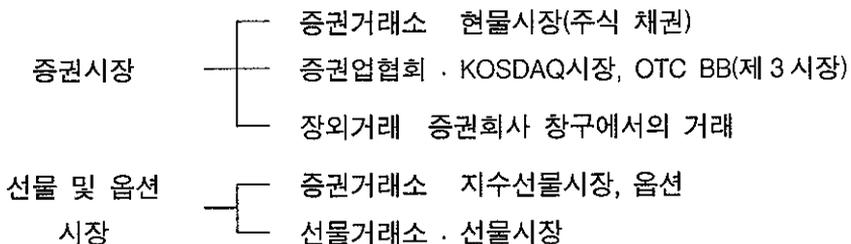
그 결과로 2004년 1월 증권, 선물 등 자본시장을 단일 시장으로 통합하는 것을 주요내용으로 하는 한국증권선물거래소법의 제정, 증권거래법 및 선물거래법 개정 법률(3개 법률을 이하 “자본시장 구조개선법률”이라 한다)이 국회를 통과하였다. 본 논문은 자본시장 구조개편과 관련한 그 동안의 논의경과, 정부의 구조개편 방안 및 관련 법률의 주요내용을 살펴본다. 그리고 구조개편 방안 및 관련 법률의 문제점을 분석하고 그 대안을 모색하려는 데 그 목적이 있다.

II. 자본시장 현황 및 문제점

1 자본시장 운영현황

우리나라 자본시장은 현물시장과 선물시장이 별도의 시장으로 운영되는 이원적 구조로 되어 있다. 현물시장은 한국증권거래소가 개설한 유가증권 매매거래를 위한 시장(증권거래법은 유가증권시장으로 정의하고 있으나 이하에서는 일반적으로 통칭되는 바와 같이 “거래소시장”이라 한다)과 비상중주식의 거래를 위하여 한국증권업협회가 개설 운영하는 시장인 협회중개시장(이하 “코스닥시장”이라 한다)이 있다. 선물시장은 선물거래소가 개설·운영하고 있다. 업종도 증권업과 선물업을 분리하고 증권회사 또는 선물회사의 상호 겸업을 엄격히 제한하고 있다. 즉 현·선물 분리를 기본원칙으로 하고 있다. 다만, 증권회사의 주가지수 선물 및 옵션 등에 한해 선물업 겸업을 제한적으로 허용하고 있을 뿐이다.

【우리나라 자본시장 구조】



(1) 현·선물 분리

금융기관의 업무영역에 대한 규제방법으로는 모든 종합금융서비스를 제공할 수 있도록 하는 겸업주의(universal banking system)방식과 각 금융업무를 각각의 금융기관이 전담하도록 하는 분업주의(specialized banking system)방식이 있다⁴⁾. 우리나라는 이중 엄격한 분업주의에 입각하여 금융기관별 업무영역을 구분하고 있다. 이러한 금융업 분업주의는 자본시장의 경우에도 그대로 적용되어 자본시장도 증권시장과 선물시장으로 분리되어 있고, 증권업과 선물업도 엄격히 분리되어 운영되고 있다. 증권회사는 증권거래법이 허용하는 업무 외에는 다른 업무를 겸영하지 못하도록 엄격히 제한하고 있다(증권거래법 제51조 참조)

(2) 회원제 소유구조의 시장

유가증권시장, 선물거래소시장 및 코스닥시장 등 3개 시장으로 구성되어 있는 우리나라 자본시장은 협회중개시장의 개설 및 운영주체인 협회로부터 매매체결 및 공시업무를 증권협회로부터 위임받아 운영하는 코스닥증권시장(주)를 제외하면 회원제로 운영되고 있다. 증권거래소의 경우를 보면 증권거래소에 상장되어 있는 유가증권의 거래를 위해서는 증권거래법이 정하는 바에 따라 영업의 종류별로 금융감독위원회로부터 증권업 허가를 받고 증권거래소 이사회 심의를 거쳐 회원으로 가입하여야 한다. 선물거래소도 선물업자를 회원으로 하는 회원제 법인이고 선물거래소 회원이 아닌 자는 선물거래소에서 선물거래를 할 수 없도록 제한하고 있다(선물거래법 제4조, 제13조, 제23조)

(3) 매매체결 등 시장운영

시장의 개폐·정지 또는 휴장, 매매거래계약의 체결 및 결제방법, 증거금납부, 이상매매의 심리 및 회원에 대한 감리 등 매매거래와 관련된 규제 등을 시장별로 운영하고 있다. 유가증권시장의 경우는 증권거래소, 선물시장의 경우는 선물거래소가 담당하고 있다. 그리고 코스닥시장의 경우는 시장관리·감리·주가감시는 협회(협회중개시장 운영위원회)가, 매매체결 및 공시는 코스닥증권시장이 담당하는 이중적 구조로 운영되고 있다.

4) 임재연, 「증권거래법」, 박영사, 2002, 242면 참조

(4) 청산 및 결제

증권거래에 따른 증권의 이전과 대금 지급절차를 통상 청산 및 결제라고 한다. 결제는 매매체결 이후 청산을 거쳐 대금과 증권의 인수도가 이루어지는 과정을 말하고, 청산은 거래 조건의 대조와 확인, 결제지급 대금과 증권의 계산과정을 말한다⁵⁾. 현재 청산 결제 기능은 증권 및 선물 등 시장별로 각각 운영되고 있다. 증권거래소가 운영하는 주식현물시장의 경우 청산 및 결제의 법적 주체는 증권거래소이지만 청산은 증권거래소, 결제는 증권예탁원에서 담당하고 있다. 코스닥시장과 ECN의 경우는 청산 및 결제 모두를 증권예탁원이 수행한다. 선물시장에 대한 청산 및 결제는 선물거래소가 각각 수행하고 있다.

(5) 위험관리

청산기구의 결제이행장치는 시장별로 다소 차이가 있다. 우선 유가증권시장의 경우 증권거래소가 위약손해배상공동기금의 적립, 증권거래소의 결제이행책임 부담 등의 장치를 통하여 결제이행을 보증함으로써 결제위험을 관리하고 있다. 시장개설주체와 결제위험관리주체가 동일하다. 코스닥시장의 경우 증권예탁원이 결제안정기금, 손실 연대책임을 통하여 결제위험을 관리하고 있다. 그리고 선물시장의 경우는 선물거래에 따른 채무불이행으로 인하여 발생하는 손해배상을 위하여 선물거래소가 손해배상공동기금을 적립, 관리하고 있다.

(6) 시장운영관련 자율규제

증권 및 선물 등 자본시장에서의 매매거래 질서 확립, 투자자보호를 위한 규제에는 공적규제와 자율규제가 있다. 우리나라의 경우 공적규제는 금융감독위원회 및 금융감독원으로 일원화되어 있으나 자율규제의 경우는 시장의 개설주체가 이를 담당하고 있어 시장마다 다소 차이가 있다. 그리고 동일시장 및 업종내에서도 시장규제와는 별도로 산업규제⁶⁾기관이 존재하고 있다. 우선 증권시장의 경우는 증권거래소가 상장심사·공시 감리·유가증권 경매업무, 분쟁조정 등의 업무를 수행하고 있다. 코스닥시장의

5) 송치승, “청산결제시스템의 신조류 분석과 대응방안”, 한국증권연구원, 2001, 9~16면.

6) 시장규제와 산업규제를 명확히 구분하기는 어렵다 여기서는 회원감리 등 시장운영자에 의하여 이루어지는 규제를 시장규제, 투자권유 등 증권 및 선물회사의 영업행위와 관련한 규제를 산업규제로 구분하기로 한다

경우는 증권업협회가 회원감리, 주가감시 등 자율규제업무를 수행하고 있다 그리고 영업행위규제, 종업원관리 등 증권산업 관련 자율규제는 증권업협회가 담당하고 있다. 증권시장과 마찬가지로 선물시장의 경우는 선물거래소가 선물시장에서의 불공정 거래 감시를 위한 회원감리, 영업용 순자본비율의 유지 등 재무건전성 규제, 위규 회원사 제재 등 자율규제업무를 수행하고 있다

2. 문제점

(1) 중복투자로 인한 비효율

증권 및 선물시장의 주요기능은 매매체결기능, 결제금액 확정 및 이행책임 등 청산 관련 기능, 대금지급 및 증권인도 등 결제 예약기능, 전산기능 등으로 나눌 수 있다 전술한 바와 같이 우리나라 자본시장의 경우 이용주체는 증권회사 또는 선물회사로 동일함에도 증권거래소, 선물거래소 및 코스닥시장이 시장운동을 위한 기능 인프라를 각각 구축하여 운영하고 있다. 이로 인해 시장기능의 중복, 시장참여자의 투자중복 등으로 인하여 불필요한 사회적 비용이 유발되고 있다.

【증권·선물시장 전산 인프라 운영 현황】 7)

구분	증권거래소	코스닥	선물거래소	증권예약원	증권전산
주기종	Compaq HP SUN	Tandem	Compaq	SUN HP Tandem	Tandem Umsys HP
이용기관	증권회사	증권회사	증권회사 선물회사	증권회사 금융기관	증권회사
주요업무	주식채권매매, 감리, 시장정보 전자공시	코스닥 매매	선물옵션 매매	예약결제, 선물증거금, 대차, ETF 등	매매체결 (거래소, 코스닥), 청산(거래소), 공동온라인등
IT인력 담당업무	공시, 감리, 시장운영, OA등	공시, 감리, 시장운영, OA등	시스템운영· 개발, 정보 분배 등	시스템 운영·개발 등	시스템 운영·개발, 자체사업 등

예컨대, 청산 및 결제기능의 경우 시장별로 분리되어 운영됨으로써 투자자 및 시장 이용자의 입장에서는 결제위험의 이중부담 등으로 시장이용에 따른 비용이 불필요하게 증대하고 있어 선진 외국시장에 비해 과다한 거래비용을 지출하고 있다⁸⁾.

7) 증권선물시장선진화실무추진반 보고서 참조

(2) 시장 환경 변화에의 유연한 대응 곤란

증권거래소이나 선물거래소이나를 불문하고 전세계적으로 시장 소유구조는 크게 회원제와 주식회사 형태로 대별할 수 있다. 과거에는 회원제 소유구조를 가지는 거래소가 대부분이었다 그러나 1990년 후반이후 자본자유화의 영향으로 국가간 자금이동이 자유로워지고 매매체결 시스템이 전산화되면서 시장간 경쟁이 심화되었다. 이러한 변화에 대응하여 거래소간 연계 필요성이 대두되었고 거래시스템의 전산화를 위한 막대한 자금수요가 발생하였다 그런데 폐쇄적인 회원제 소유구조로는 이러한 변화에 능동적으로 대응하기 어려워지면서 전세계적으로 자본시장의 탈회원화⁹⁾ 즉 전통적인 회원제 소유구조의 주식회사 형태로의 변경, 시장간 통합¹⁰⁾ 등이 추진되고 있다. 이러한 세계적 추세에도 불구하고 우리나라 증권 및 선물시장은 여전히 회원제 소유구조를 가지고 있다. 주식회사인 해외 거래소와의 합병 등 연계 등 국제 자본시장환경 변화에 적극적으로 대응하기 곤란한 측면이 있다.

-
- 8) 「Beat the clock, Institutional Investor 2002 November, p42」에 의하면 2001년 기준으로 우리나라 증권시장에서의 거래비용은 71.31bp로 19.92bp의 일본, 39.96bp의 싱가포르, 32.18bp의 미국 NYSE등에 비해 월등히 높은 수치를 나타내고 있다.
 - 9) OMSE(OM Stockholm Exchange), DB(Deutsche Borse), Euronext, LSE(London Stock Exchange), 동경증권거래소, ASX(Australian Stock Exchange) 등 세계 주요 선진 자본시장들이 주식회사체로의 소유구조 변경을 완료하였고, 미국 NYSE도 주식회사로의 전환을 고려하고 있다(김형태·엄경식 한상범 윤지아·이은정, 거래소 주식회사화·한국주식시장에의 적용, 한국증권연구원, 2003, 21~22면)
 - 10) 홍콩 및 싱가포르의 경우 지주회사형태로 증권 및 선물시장을 통합하여 운영하고 있으나 일본 동경증권거래소의 경우 2001년 주식회사체로 소유구조를 변경하고 증권과 선물시장은 분리되어 운영되고 있다 미국의 경우 별다른 통합 움직임 없이 거래소의 소유구조도 회원제로 유지되고 있다. 유럽의 경우 1998년 12월 유럽 8개 증권거래소(London, Frankfurt, Paris, Amsterdam, Milan, Madrid, Brussels, Zurich)는 EuroTop 300의 유럽 상위주식을 거래할 수 있는 범유럽 단일증권거래소 설립에 합의하였다가 1999년 9월 23일 유럽 단일 거래소 설립을 취소하고 유럽 3개국(프랑스, 네델란드, 벨기)을 중심으로 한 Euronext 설립되어 운영되고 있다 그리고 파생상품시장의 경우 독일선물거래소(DTB)와 스위스선물거래소(SOFFEX)간의 합병(1998년5월)으로 유럽 최대 선물거래소인 Eurex가 탄생하는 등 통합 움직임이 활발하게 나타나고 있다.

(3) 규제범위의 불명확성 및 중복규제의 우려

우리나라 자본시장은 2004년 1월 주가지수선물 및 옵션시장이 선물거래소 이관을 계기로 현 선물 분리 체계가 완성되었다 그런데 과거와는 달리 최근에는 금융공학의 발달로 새로운 금융상품이 쏟아져 나오면서 현물과 선물 사이의 경계가 명확하지 않은 금융상품이 출현하고 있고, 장외파생상품의 경우는 선물거래법상 선물거래소의 관할권이 인정되지 않고 있어 현·선물 시장간 규제범위의 불명확성의 우려가 있다 이러한 불명확성의 증대가 결과적으로 규제의 공백 내지 규제중복으로 이어지는 경우 시장투명성을 저해하거나 증권 및 선물업자의 창의적인 영업활동을 제약하는 요소가 되어 증권 및 선물산업과 시장의 국제경쟁력을 저하시킬 수도 있다

Ⅲ. 자본시장 구조개편방안

1. 논의의 배경

증권거래소는 1996년 5월 주가지수선물시장을 개설하였고, 다음해인 1997년 7월 옵션시장을 개설하였다 이처럼 현물시장 개설주체인 증권거래소가 선물 및 옵션시장을 개설·운영하게 된 것은 전세계적인 파생금융상품 거래의 활성화에 따라 선물·옵션 시장의 운영이 필요하였음에도 불구하고 그때까지 우리나라에는 선물거래소가 설립되어 있지 않았기 때문이다.

우리나라 주가지수선물 및 옵션시장은 1996년과 1997년 증권거래소에 개설된 이후 짧은 시장역사에도 불구하고 비약적으로 발전하였다. KOSPI 200 지수선물은 2002년 거래량 기준으로 CME(미국)의 E-Miss S&P 500 및 E-Mini NASDAQ 100와 EUREX(독일)의 DJ EURO STOXX 50에 이어 세계 4위의 주가지수 선물 상품으로 성장하였다. 그리고 증권거래소 KOSPI200 옵션시장의 경우 단일상품거래량기준으로 1999년부터 2002년까지 4년 연속 세계 1위를 차지하였다.

정부는 선물거래소 설립 및 선물시장 개장후 2000년 12월 주가지수선물시장 및 옵션시장의 2004년 1월 선물거래소 이관을 내용으로 하는 선물거래법 시행령 개정안을 마련하였다. 그리고 정부는 2001년 재정경제부장관 자문기구인 금융발전심의회는 Task Force 팀을 구성 효율적 증권 선물시장 운영방안에 대한 연구를 시작하였다 그리고 2002년 7월에는 시장구조개편 관련 기관 즉 증권거래소, 선물거래소, 증권업협회, 증권예탁원 등으로부터 시장구조개편에 대한 의견을 수렴하였다.

2 본격적인 구조개편 논의 과정

정부는 일련의 논의과정을 거쳐 2002년 4월 대통령 업무보고를 통해 우리나라를 동북아 금융중심지로 육성하기 위한 핵심전략으로 선진적 자본시장 운영체제 구축의 필요성을 제기하였다 그리고 그 실현방안의 하나로 증권·선물시장 구조개편을 통한 시장의 대외경쟁력 강화를 제시하였다

전술한 바와 같이 2002년 6월 금융발전심의회 증권분과위원회를 통한 시장구조개편 관련 기관의 의견을 수렴하한 후 2002년 12월 대통령 선거후 대통령직인수위원회 구성을 계기로 시장구조개편논의가 급속히 진전되었다. 대통령직인수위원회는 선진적 금융 인프라의 구축을 위한 방안의 하나로 증권시장과 선물시장의 연계운영을 강화하고 중복 분산된 기능의 합리적 개편 필요성을 제기하였다¹¹⁾ 그리고 그 구체적인 방안으로 증권거래소시장, 선물거래소시장 및 협회중개시장을 하나의 거래소로 통합하여 증권사업부, 파생사업부, 코스닥사업부로 운영하는 사업부제 방식의 시장구조개편 방안을 제시하였다¹²⁾. 이러한 논의를 토대로 금융발전심의회 Task Force 팀은 대내적으로는 2004년 1 주식선물이 선물거래소로 이관되면 현·선물간 연계 감시기능 확보, 관련 기관간 갈등 및 분쟁의 최소화, 거래비용 절감 및 수요자가 중심이 되는 시장운영체제의 확립이 필요하고, 대외적으로는 거래소간 연계 강화 및 체제개편이 활발하게 이루어지고 있으므로 Global Trend에 부응한 시장체제 정비를 통해 동북아 금융 중심지를 위한 금융 인프라 구축을 위해 시장구조개편이 필요하다는 인식하에 2003년 3월 24일 “증권 선물시장 운영체제 개편방향”을 재정경제부장관에게 건의하였다.

3. 금융발전심의회 시장 구조개편 방안

금융발전심의회는 현재의 우리나라 자본시장이 직면하고 있는 문제점을 다음과 같이 지적하였다. 첫째, 회원제 소유구조로 인해 이용자의 편의보다는 회원사중심의 운영이 이루어지고 있고 거래소간 연계 및 자금조달 등 변화에 대한 대응능력이 일반 영리법인에 비해 취약하다. 둘째, 주가지수선물 및 옵션시장의 선물거래소 이관으로 현·선물을 연계한 불공정거래 감시 기능이 미흡하고 신상품개발 등의 경우 거래소간 분쟁의 소지가 있다 셋째, 청산, 결제 및 전산 등 Back Office 기능이 거래소별로 분

11) 2003 2 21 연합뉴스 참조

12) 2003 2 21 내일신문 14면 참조

리되어 있어 증권회사 등 시장이용자들이 결제자금 부담이 가중되고 IT 등에 대한 중복투자로 인한 비효율이 초래되고 있다 그리고 협회중개시장의 경우 법률상 개설 및 운영주체는 증권업협회, 정책수립은 협회중개시장운영위원회 그리고 매매체결업무는 코스닥증권시장(주)으로 분리되어 있어 효율적인 의사결정체제가 마련되어 있지 않다는 점을 문제점으로 지적하였다

이러한 문제를 극복하고 우리나라 자본시장을 동북아 금융허브시장으로 육성하기 위해서는 거래소 소유구조는 시장원리 도입을 위해 각 거래소 소유구조를 주식회사체로 전환하여 거래소 소유권과 이용권을 분리하고 코스닥시장의 운영체제는 의사결정의 효율화를 위해 시장을 책임지고 운영할 단일운영주체를 확립하는 필요하다고 지적하고 있다. 그리고 청산·결제 및 전산기능의 경우 규모의 경제 극대화를 위해 현재 각 시장별로 운영되고 있는 조직, 인력과 적립자금, 시스템을 통합하는 방안을 제시하였다 정책 및 규제기능은 공익성확보 및 시장간 연계감시를 위해 3개 시장의 업무 규정의 제 개정, 시장간 연계감시기능을 담당할 통합시장규제기구의 설치가 필요하다고 지적하였다. 그 구체적인 방법으로 단일거래소체제, 자회사체제 및 개별거래소체제(기능별통합)의 3개안을 제시하였다. 이 중 정부에서는 단일거래소가 통합된 경영기획(발전전략수립, 해외 거래소와의 연계 등) 및 경영관리(인사, 예산, 조직 등) 기능을 수행하고 매매체결 및 공시 등 시장운영기능은 거래소내 사업본부를 설치하여 수행하도록 하는 단일거래소를 설립하는 방안을 자본시장구조개편방안으로 확정하고 자본시장관련 3개시장의 통합을 내용으로 하는 증권선물거래소법을 제정하였고 동법률의 제정에 따라 증권거래법 및 선물거래법을 개정하였다.

4. 시장구조 개편법률의 주요내용

(1) 자본시장의 통합 · 단일거래소 설립

2004년 1월 제정된 “한국증권선물거래소법”에 의하면 현재의 유가증권시장, 선물시장 및 협회중개시장을 (분할)합병하는 방법으로 한국증권선물거래소를 설립하도록 하였다(부칙 제2조). 증권선물거래소의 설립을 위해 재정경제부장관이 위촉하는 10인 이내의 위원으로 한국증권선물거래소설립위원회를 구성하여야 하며, 동위원회에는 재정경제부차관, 금융감독위원회 부위원장, 한국증권거래소·한국증권협회·한국선물거래소 및 코스닥증권시장(이하 “합병대상법인”이라 한다)의 추천인사가 포함되어야 한다(부칙 제3조 제1항 및 제2항). 설립위원회는 재정경제부 차관을 위원장으로 하고

(부칙 제3조 제3항) 정관작성, 설립등기 등 거래소 설립관련 업무를 담당한다(부칙 제3조 제5항 내지 제7항). 위원회는 거래소 설립을 위해 필요한 경우에 합병대상법인 등에 대하여 그 업무의 집행을 위한 인적·물적 지원을 요청할 수 있으며(부칙 제3조 제4항) 법 공포후 1년 이내에 거래소 설립에 필요한 절차를 완료하여야 한다(부칙 제3조 제9항).

유가증권시장, 선물시장 및 코스닥시장 등 3개 자본시장을 합병하여 증권선물거래소를 설립하기 위한 절차를 신속히 진행하기 위하여 이의절차기간, 공고기간 등 합병 절차상의 기간을 단축한 것을 제외하면 원칙적으로 상법상 합병절차와 동일하다. 이 점은 법률 제3조가 증권선물거래소에 대하여 증권선물관련법령에서 특별히 정한 경우를 제외하고는 상법중 주식회사에 관한 규정을 적용한다고 한 것과 그 맥을 같이 하는 것으로 볼 수 있다.

그런데 증권선물거래소법은 다수결에 의한 자유로운 합병에 관한 의사결정이라는 상법의 원칙에 불구하고 증권선물거래소의 설립을 강제하기 위해 기간단축에 관한 사항외에 몇 가지 특칙을 규정하고 있다는 것이다. 첫째, 합병자유를 원칙으로 하는 상법과는 달리 사실상 합병을 강제하고 있다 즉 증권거래소, 선물거래소, 증권업협회 및 코스닥증권시장(주) 등 통합당사자의 합병결의는 한국증권선물거래소법 공포일로부터 9월 이내에 완료하도록 하고 있다(부칙 제6조 제4항). 이 기간내에 통합당사자의 회원총회나 주주총회에서 합병결의가 이루어지지 않는 경우 재정경제부장관이 직권으로 합병계약서의 내용을 확정할 수 있고, 직권에 의한 합병계약서 내용의 확정은 통합당사자의 회원총회 또는 주주총회의 승인에 갈음하는 것으로 규정하고 있다. 둘째, 합병 반대 회원 또는 주주에 대해 회원탈퇴 및 지분반환, 주식매수청구권을 인정하면서 재정경제부장관에게 합병 반대 회원 또는 주주에게 회원탈퇴 또는 주식매수청구권의 행사를 요구할 수 있도록 하고 있다(부칙 제7조 제5항). 정부의 요구를 민간기업이 거부하기 어렵다는 점을 고려하면 대다수의 회원 또는 주주가 반대하더라도 다수의 의견에 불구하고 합병이 진행될 수 있어 이 역시 상법의 원칙과는 다른 특칙으로 볼 수 있다.

(2) 업무 및 기관구성 등

① 업무 및 법적성격

증권선물거래소는 유가증권시장, 코스닥시장 및 선물시장의 개설 및 운영에 관한 업무, 유가증권의 매매거래 및 선물거래에 관한 업무, 유가증권·선물거래 품목 상장업무, 공시, 이상거래 심리 및 회원감리 등을 그 업무로 한다(법 제6조). 거래소는 자본금 1천억원 이상의 주식회사로 하며(제4조 제2항) 본점은 부산광역시에 둔다(제4조 제3항)

② 정관의 작성 및 변경

거래소 정관에는 상법상 정관의 필수적 기재사항 외에 시장별 독립성 유지를 위하여 유가증권시장·코스닥시장 및 선물시장 등 시장의 구분에 관한 사항을 기재하도록 하고 있다 그리고 거래소 및 업무의 공익성·공공성을 고려하여 거래소규정의 제정·변경 및 폐지에 관한 사항, 임원 및 집행간부에 관한 사항, 이사회, 이사회내 소위원회 및 이사후보추천위원회에 관한 사항, 감사위원회에 관한 사항, 시장감시위원회에 관한 사항 및 업무집행에 관한 사항 등을 정관에서 정하도록 하고 있다(제5조 제1항). 정관의 변경을 위해서는 재정경제부장관의 승인을 받도록 하며 재정경제부장관은 정관 변경 승인시 유가증권시장, 코스닥시장 및 선물시장 등 3개 시장의 자율성 감안하여 승인여부를 결정하도록 하고 있다(제5조 제2항). 거래소가 아닌 자의 유사 명칭사용을 금지하고 있다(제7조).

③ 이사회 및 감사

거래소 이사회는 3년 임기의 15인 이내의 임원¹³⁾으로 구성한다(제8조 제1항 및

13) 미성년자·금치산자 또는 한정치산자, 파산자로서 복권되지 아니한 자, 금고 이상의 실형을 선고받거나 증권선물관련법령(외국의 유사한 법령을 포함한다) 또는 금융관련법령에 따라 벌금 이상의 실형을 선고받고 그 집행이 종료(집행이 종료된 것으로 보는 경우를 포함한다)되거나 면제된 후 5년이 경과되지 아니한 자, 금고이상의 형의 집행유예를 선고받고 그 유예기간중에 있는 자, 증권선물관련법령(외국의 유사한 법령을 포함한다) 또는 금융관련법령에 따라 해임되거나 면직된 후 5년이 경과되지 아니한 자는 증권선물거래소의

제9조 제1항 전단) 이사회는 사외이사가 과반수가 되도록 하여야 한다(제9조 제1항 후단). 이사회에는 유가증권시장, 코스닥시장 및 선물시장별로 이사회 위임사항을 심의·의결하기 위하여 이사회내 위원회로서 소위원회를 구성하여야 한다(제9조 제2항). 거래소 이사장은 금융에 관한 경험과 지식을 갖추고 거래소의 건전한 경영과 공정한 거래질서를 해할 우려가 없는 자중에서 이사후보추천위원회¹⁴⁾의 추천을 받아 주주총회에서 선임하도록 하였다(제8조 제3항) 재정경제부장관은 선임된 이사장이 직무수행에 부적합하다고 인정되는 경우에는 그 선임된 날부터 1월 이내에 그 사유를 구체적으로 명시하여 해임을 요구할 수 있다 이 경우 해임 요구된 이사장의 직무는 정지되며, 거래소는 2월 이내에 이사장을 새로 선임하여야 한다 감사업무 수행을 위해 거래소는 상법 제415조의2의 규정에 의한 감사위원회를 설치하도록 하였다.

④ 매매심리 등 시장감시와 분쟁조정

증권선물거래소법은 거래소가 개설하는 시장은 유가증권시장, 코스닥시장 및 선물시장으로 하고 시장간 독립성 및 운영의 자율성을 보장하되 시장에서의 이상거래 심리 및 회원감리, 시장간 연계감시, 심리·회원감리 및 연계감시의 결과에 대한 징계, 매매거래관련 분쟁의 자율조정, 관련 규정의 제·개정을 위해 거래소에 시장감시위원회를 설치하도록 하였다(제17조 제1항) 시장감시위원회는 위원장, 한국증권업협회가 추천하는 1인, 선물협회가 추천하는 1인, 재정경제부장관 및 금융감독위원회 위원장이 추천하는 각 1인 등으로 구성한다(제17조 제2항) 위원의 임기는 3년으로 하며 위원장은 금융에 관한 경험과 지식을 갖추고 거래소의 건전한 경영과 공정한 거래질서를 해할 우려가 없는 자중에서 시장감시위원회의 추천을 받아 주주총회에서 선임한다(제17조 제3항 및 제4항). 금융감독위원회는 시장감시위원장이 직무수행에 부적합하다고 인정되는 경우 그 선임된 날부터 1월 이내에 그 사유를 구체적으로 명시하여 해

임원이 되지 못한다(제10조)

14) 한국증권선물거래소법은 거래소 이사장 및 사외이사의 적정한 선임을 위하여 후보추천위원회를 구성하도록 하고 있다 후보추천위원회는 사외이사인 이사 5인, 한국증권업협회가 추천하는 1인, 선물협회가 추천하는 1인, 시행령이 정하는 주권상장법인 및 코스닥상장법인 대표 각 1인으로 구성한다 위원장은 위원간 호선으로 선출하도록 하고 후보추천위원회의 구성 및 운영에 관하여 필요한 사항은 정관으로 정한다(제14조). 그리고 사외이사와 상임이사인 감사위원회 위원도 이사장과 마찬가지로 후보추천위원회의 추천을 받아 주주총회에서 선임하도록 하고 있다.

임을 요구할 수 있으며 이 경우 거래소는 2월 이내에 위원장을 새로 선임하여야 한다(제17조 제5항).

(3) 소유 및 자본 자산에 대한 규제

증권선물거래소법은 증권선물거래소의 공공성 유지를 위해 특정인의 거래소 주식보유를 제한하고 있다 즉 간접투자자산운용업법에 의한 투자신탁 또는 투자회사가 보유하는 경우, 외국의 증권·선물거래소와의 제휴를 위하여 필요한 경우로서 금융감독위원회의 승인을 받은 경우 및 정부가 보유하는 경우를 제외하고는 누구든지 거래소의 의결권있는 발행주식총수의 100분의 5이상을 보유¹⁵⁾하지 못하도록 하고 있다(제21조 제1항) 보유금지규정에 불구하고 이를 위반하여 주식을 보유하는 경우 그 초과분에 대해서는 의결권을 행사할 수 없으며 지체없이 100분의 5의 보유한도에 적합하도록 해야 한다(제21조 제3항). 이러한 보유금지규정을 준수하지 않는 자에 대하여 금융감독위원회는 6개월내의 기간을 정하여 한도를 초과하는 주식을 처분할 것을 명할 수 있다(제21조 제4항). 금융감독위원회의 주식처분명령에도 불구하고 그 기한내에 명령을 이행하지 아니하는 자에 대하여는 다시 상당한 이행기한을 정하여 당해 주식의 처분을 명하고 그 기한까지 주식처분명령을 이행하지 아니하는 경우에는 처분하여야 하는 주식취득가액의 100분의 5를 초과하지 아니하는 범위내에서 이행강제금을 부과한다(제22조).

거래소는 재정경제부장관의 승인을 받아 영업양도, 합병, 회사분할 또는 주식의 포괄적 교환·이전을 할 수 있다(제23조). 그리고 주식회사 거래소가 발행한 유가증권을 상장 또는 상장 폐지하고자 하는 경우에는 금융감독위원회의 승인을 받아야 하며 상장하는 경우 이상거래심리, 감리, 수시공시 등 업무는 자체적으로 수행하고 그 결과를 금융감독원에 보고하여야 한다(제24조).

15) 신탁계약, 그 밖의 계약 또는 법률의 규정에 따라 그 주식에 대한 의결권을 행사할 수 있는 권한 또는 그 의결권의 행사를 지시할 수 있는 권한을 가지는 경우, 대통령령이 정하는 특수관계에 있는 자가 주식을 보유하는 경우, 그 밖에 전술한 경우에 준하는 경우로서 대통령령이 정하는 경우도 보유에 해당한다(제21조 제2항)

IV. 자본시장구조개편법률에 대한 검토

1. 시장감시업무의 공정성에 대한 우려

매매심리·회원감리 등 시장감시업무는 증권회사 및 투자자 등에 의하여 이루어지는 부정행위 적출을 위한 활동이다. 따라서 시장감시업무는 무엇보다도 공정성이 요구되는 업무이다. 자본시장구조개편법률에 의하면 거래소의 주식회사로의 소유구조변경에도 불구하고 시장감시업무를 영리법인인 주식회사 거래소가 담당하는 것으로 하고 있다. 그리고 거래소가 상장되는 경우 거래소 주식에 대한 시장감시업무도 당해 거래소가 담당하도록 하고 있다 즉 증권·선물관련 3개 시장의 단일시장으로의 통합하고 거래소 소유구조를 주식회사로 전환하더라도 시장감시업무는 독립성이 보장된 별도 위원회를 설치하여 통합거래소가 수행하도록 하고 있는 것이다.

전술한 바와 같이 시장감시위원회는 위원회 추천을 받아 주주총회에서 선임하는 위원장을 포함한 5인의 위원으로 구성하며 증권선물거래소법에 의하여 매매심리 및 회원감리 등 시장감시업무, 시장에서의 매매관련 분쟁조정업무, 회원제재 등 규제 집행 및 소관업무 관련 규정 제·개정업무를 수행하는 것으로 하고 있다

그런데 영리법인인 주식회사 거래소가 시장감시업무를 수행하는 것은 업무의 공정성, 공공성 유지가 원활하게 이루어지지 못할 우려가 있다. 즉 영리법인인 주식회사 거래소의 수익은 시장에서의 매매거래로 인한 수수료 수입에 대부분을 의존할 수밖에 없다. 주식회사 거래소가 불공정거래 규제업무를 수행하는 경우 영리성과 공익성간 이해상충이 발생할 우려가 높다. 실제 미국에서는 1999년 미국 증권거래위원회(SEC) 의장이었던 A. Levitt가 “영리법인 거래소의 경우 시장감시 등 자율규제관련 비용 및 업무를 최소화(자율규제 서비스의 질적 저하) 하여 매매거래를 활성화함으로써 수익구조를 개선하고자 하는 유인이 존재한다”고 지적한 바 있다. 그리고 국제증권관리위원회기구인 IOSCO도 주식회사 거래소가 시장규제 업무를 수행하는 경우 이해상충 문제가 발생할 수 있다¹⁶⁾고 지적하였다는 점은 분명히 시사하는 바가 있다고 생각한다.

실제 회원제에서 주식회사로 소유구조를 변경하였거나 변경하려고 했던 해외 증권시장의 경우 일본 동경증권거래소와 같이 거래소가 시장감시업무를 수행하는 경우도 있지만 이러한 이해상충을 우려 시장감시업무를 시장에서 분리하거나 아예 주식회사

16) IOSCO, Issuer Paper on Exchange Demutualization, Report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, July 2001

로의 전환계획을 보류한 경우가 많다 즉 미국 Nasdaq, 영국 런던증권거래소(LSE), 캐나다 토론토증권거래소(TSX), 프랑스 Euronext Paris 등은 주식회사 전환후 시장 감시기능을 거래소로부터 분리하였고, 뉴욕증권거래소(NYSE)는 소유구조의 주식회사 전환을 시도하였으나 SEC의 시장규제업무 분리 요구에 주식회사 전환계획을 보류하였다.

독립성이 보장되는 별도 위원회를 설치하더라도 그것이 거래소에 설치된다면 시장 감시업무의 공공성을 확보하기 어렵다고 생각한다 그리고 이상매매 및 감리결과 불공정거래 혐의가 있는 행위에 대해서는 다시 금융감독원의 조사가 이루어진다는 점을 고려하면 공정성, 효율성 등의 측면에서 바람직하지 않다. 시장감시업무중 수사공시를 위한 추가감시업무는 즉시성이 요구되므로 시장에서 담당하는 것이 합리적이다 그러나 매매심리 및 회원감리 등 기타 시장 감시업무는 사후 점검 조사행위이므로 시장운영을 위한 필수업무로 볼 필요는 없다. 매매심리 및 회원감리 등 시장감시업무는 시장과 분리·운영함으로써 투명한 시장감시를 시스템적으로 보장하는 것이 이행상충 문제를 근본적으로 해소하는 방법이다 그리고 분리하는 경우 별도의 기관을 설립하여 운영하기 보다는 불공정거래에 대하여는 금융감독원의 조사가 이루어진다는 점을 고려하면 금융감독원으로 일원화하여 운영하는 것이 불필요한 이중규제를 회피할 수 있고 불공정거래에 대한 보다 신속한 조치가 가능해져 시장투명성을 제고할 수 있는 방법이 아닌가 생각된다

2. 증권분쟁자율조정업무의 기관간 구분 불명확

법률행위 당사자간 다툼이 발생한 경우 이를 해결하는 공식적인 방법으로 소송이 있다. 그런데 공식적인 분쟁해결절차인 소송의 경우 비용, 시간 등의 측면에서 당사자에게 많은 부담이 되는 것이 사실이다. 이 때문에 언론, 노사 등 특정분야에서는 소송을 대신하여 당사자간 합의를 전제로 분쟁을 해결하는 대체소송제도¹⁷⁾

17) 대체소송제도의 유형은 일반적으로 제3자의 개입정도, 효력 등을 기준으로 알선, 조정, 중재 등으로 구분한다(박길준, 한국법문화에 있어서의 금융분쟁해결제도, 상사법연구 제20권 제3호(2001 11), 430면 이하) 중재의 경우 중재안에 대한 당사자의 동의가 없어도 일정한 법률적 효력이 발생한다는 점에서 알선이나 조정과 차이가 있지만 중재절차에 참여할 것 인지를 당사자가 동의를 하여야 중재절차가 진행될 수 있으므로 알선이나 조정과 마찬가지로 분쟁당사자의 동의가 전제되어야 하는 것으로 볼 수 있다고 생각한다 우리나라의 경우 증권분쟁과 관련하여 조정제도가 운영되고 있다. 금융감독원이나 소비자보호원의 조정 에 대해서는 법률로서 “재판상화해”의 효력을 부여하고 있는 반면 증권거래소나 협회 조

(Alternative Dispute Resolution, 이하 “ADR제도”라 한다)가 중요한 역할을 담당하고 있다.

ADR제도에 대해서는 강제적이라기보다는 자발적인 분쟁해결제도라거나 당사자들의 이익을 위하여 분쟁을 법원 밖에서 해결하고, 기존의 소송에 의해 수반되는 고비용, 절차 지연의 폐해를 경감하며, 법정 분쟁으로 발전하는 것을 막기 위한 일련의 절차라고 정의되고 있다¹⁸⁾ 즉 ADR제도란 분쟁당사자가 소송외의 방법으로 당사자간의 합의에 의하여 스스로 자신들의 분쟁을 해결하기 위한 절차라고 할 수 있다 증권분쟁의 경우도 이러한 ADR제도가 활발하게 운영되는 분야의 하나라고 할 수 있다

현재 우리나라에는 증권관련 분쟁 ADR기관으로 금융감독원, 소비자보호원, 증권거래소 및 증권업협회 등이 있다. 금융감독원이나 소비자보호원의 경우 분쟁조정범위에 제한이 없는 반면 증권거래소나 증권업협회의 경우는 조정범위를 제한하고 있다 증권거래법 제73조 및 제162조의2에 의하면 증권거래소는 유가증권시장에서의 매매거래관련 분쟁을, 증권업협회는 협회중개시장에서의 매매거래관련 분쟁으로 그 범위를 제한하고 있다 그런데 투자자들의 경우 유가증권시장과 협회중개시장을 구분하여 거래하지 않고 동일계좌에서 두 시장에서 상장 또는 등록된 종목을 동시에 거래하는 것이 일반적이다. 즉 동일 투자자가 두 시장에서 동시에 거래를 하고 있음에도 불구하고 분쟁조정을 분리하여 하도록 하고 있어 원활한 분쟁조정이 어려웠다.

이러한 점을 고려하여 이번 자본시장 구조개편법률의 제정 및 개정시 두 기관의 분쟁조정범위를 재조정하였다. 증권선물거래소법은 증권선물거래소에 대해 시장에서의 매매거래관련 분쟁의 조정업무를 담당하도록 하였고(제17조 제1항 4호), 개정 증권거래법은 증권업협회에 대해 회원의 영업행위와 관련한 분쟁의 자율조정에 관한 업무를 담당하도록 규정하고 있다(제162조의2 2호). 그러나 법개정에도 불구하고 증권거래소와 증권업협회 사이에 분쟁조정범위가 불명확하다. 이로 인해 오히려 두기관간 업무영역에 대한 다툼이 발생할 소지가 있다고 생각된다

자본시장 구조개편관련 법률의 제정 및 개정전에는 거래소와 협회의 분쟁조정범위에 대한 구분이 시장현실과 괴리되기는 하였으나 업무범위는 명확했다. 이제는 증권관련단체의 조정범위 구분이 불명확해져 기관간 다툼의 소지가 있을 것으로 생각된다

정안의 효력에 대해서는 아무런 규정도 두고 있지 않다

18) Robert Coulson, 「Professional Mediation of Civil Disputes」, American Arbitration Association, 1984, p6, Lieberman & Henry, “Lessons from the ADR Movement,” 53 U Clev. L. Rev, Spring 1986, pp 425-426

다 즉 증권선물거래소법이 증권선물거래소의 분쟁조정범위로 규정하고 있는 “시장에서의 매매거래”의 의미를 매매체결과 관련된 분쟁으로 보기는 어렵다고 생각한다 왜냐하면 만약 이와 같이 해석하면 증권선물거래소 자체가 분쟁의 당사자일 수 있기 때문이다 즉 분쟁의 당사자에게 분쟁조정업무를 맡기는 결과가 되기 때문이다 그렇다면 이는 결국 “시장에서의 매매거래와 관련된”으로 해석하는 것이 타당하다 그렇다면 증권회사의 영업행위도 매매거래를 위한 것이므로 동일한 범위에서의 분쟁조정을 증권선물거래소와 협회가 동시에 운영하는 결과가 된다 금융감독원을 제외한 여타 기관의 증권분쟁조정업무가 유명무실한 상태라는 점을 고려하면 ADR 기관을 양산하는 이러한 법개정이 바람직한 것인지 다시 한 번 생각해 볼 일이다

3. 시장별 독자성 유지로 통합시너지 반감

전술한 바와 같이 자본시장 구조개편관련 법률의 내용을 보면 현재의 3개 시장 체제를 사실상 그대로 유지하는 것으로 하고 있다. 즉 단일의 증권선물거래소내에 현재의 유가증권시장, 코스닥시장, 선물시장 등 3개 시장을 그대로 두고 이들 시장에 대해 인사 및 예산의 독립성, 시장운영의 자율성을 인정하고 있다 시장통합 즉 시장구조개편의 목적이 거래소간 경쟁이 심화되는 국제금융환경변화를 고려하여 3개 시장으로 분리 운영되므로 인해 나타나는 중복투자 등 비효율을 제거하고 규모의 경제를 실현함으로써 국내 자본시장의 대외경쟁력을 제고하려는데 있다. 한국증권선물거래소법이 규정하고 있는 통합의 내용을 보면 통합의 시너지가 효과적으로 발휘될 수 있을지 의심스러운 점이 많다.

그리고 증권선물거래소법은 통합거래소의 본사를 부산에 두도록 하고 있다(제4조 제3항) 우리나라 증권회사 등 시장참가자나 투자자 그리고 금융거래 정보의 대부분이 서울에 있다는 점을 고려하면 통합거래소의 본사를 부산에 두는 것은 효율성 극대화를 목적으로 이루어지는 통합의 방향과는 달리 새로운 사회적 비용을 유발하는 결과가 되어 바람직하지 않다.

기왕에 여러 가지 어려움을 극복하고 시장을 통합하여 우리 자본시장을 동북아 금융중심시장으로 육성하고자 한다면 가급적 정치적 고려를 배제하고 시장통합의 시너지가 제대로 발휘될 수 있도록 하여야 시장의 경쟁력제고가 가능할 것이다 이를 위해서는 시장은 시장별로 특성을 유지하되 인사, 예산 등은 통합하여 관리하여야 시너지가 발휘될 수 있을 것이다. 통합거래소의 본사를 부산광역시에 두는 것도 시장논리

에서 보면 쉽게 이해하기 어렵다. 정치적 고려를 배제하고 경제적 관점에서 문제를 보는 것이 필요하다. 미국에서는 아메리카증권거래소(AMEX)와 Nasdaq간의 합병 논의가 특별한 시너지효과의 발생을 기대할 수 없다는 판단에 따라 철회한 바 있는데 이는 시장통합이 언제나 기대하는 정보의 시너지효과를 발생시키는 것은 아니라는 점을 반증하는 것이라고 할 수 있을 것이다.

4. 시장운영기능 독점화로 인한 비효율

정부가 시장통합을 추진하게 된 것은 정보통신기술의 발달, ATS의 등장 등으로 거래소간 경쟁이 심화됨에 따라 세계 각국 증권시장이 생존 전략적 차원에서 소유구조 변경 및 시장통합을 추진하고 있어 현재의 시장운영체계로는 경쟁력 확보가 어렵다는 점이 중요한 이유이다. 즉 거래소간 경쟁은 자본자유화 및 Global 경제의 진전으로 점차 심화될 것이고 결과적으로 협소한 국내시장규모를 고려하면 3개 거래소로 분리되어 있는 현재의 시장운영체계로는 경쟁력 확보가 어렵다는 것이다.

그러나 교차 상장 등 별도 조치가 없다면 국내 증권시장과 해외 증권시장간 직접적인 경쟁관계가 성립된다고 보기는 곤란하다. 설사 어느 정도의 경쟁관계가 형성된다고 하더라도 그것이 국내에서 시장운영주체를 통합하여 독점적인 지위를 부여하는 그것도 영리법인 주식회사 거래소에 그러한 독점력을 부여해야 할 만큼 시급한 것인가에 대해서는 다소 의문스럽다. 즉 국내 거래소와 다른 국가의 거래소간에 경쟁을 유발하기 위한 별도 조치가 수반되지 않는다면 국가 거래소간 경쟁관계가 형성된다고 볼 수 있는 것인지 명확하지 않은 측면이 있다. 만약 증권선물거래소와 해외 시장간에 유효한 경쟁관계가 형성되지 않는다면 정부가 인위적으로 독점시장을 형성해 주는 그것도 영리목적의 주식회사에 독점력을 부여한 것이라는 비판을 면하기 어려울 것이다.

자본시장구조개편이 현재의 시장운영체계에 존재하는 비효율을 제거하는 데 그쳐서는 안 된다. 앞으로 또 다른 비효율이 발생하지 않도록 운영체계를 정비하여야 한다. 이러한 점을 고려하여 독점으로 인한 비효율을 최소화할 수 있는 방안을 통합 단일거래소가 출범하기 전에 마련하는 것이 필요하다고 생각한다.

5. 기관구성 법리에 배치

증권선물거래소법은 기관구성에 관한 상법상의 일반원칙에 따라 주식회사 증권선물거래소 이사장 및 시장감시위원회 위원장은 주주총회에서 선임하도록 하고 있다 그리고 재정경제부장관 또는 금융감독위원회 위원장은 주주총회세 선임한 이사장이나 시장감시위원회 위원장이 거래소가 공공성 등을 고려할 때 그 직무를 수행하기에 적합하지 않다고 판단되는 경우 구체적 사유를 명시하여 그 해임을 요구할 수 있고 해임요구가 있는 경우 그 직무가 정지되며 일정 기간내에 이사장 및 시장감시위원회 위원장을 다시 선임하도록 하고 있다(제8조 제4항, 제12조 제2항, 제17조 제5항 등)

증권선물거래소가 취하고 있는 주식회사의 경우 상법에 의하면 주주총회에서 선임된 이사들이 회사의 경영을 담당하는 것을 원칙으로 하고 있다. 증권선물거래소법도 증권선물거래소 이사장이나 시장감시위원회 위원장도 이러한 상법의 일반원칙에 따라 주주총회에서 선임하도록 하였다. 물론 거래소의 공공성이나 국민경제에서 차지하는 중요성을 고려하면 당연히 시장운영 및 경영에 대한 전문성과 도덕성을 갖춘 자가 거래소의 경영을 담당하여야 한다는 점은 누구도 부인할 수 없다. 아무리 주식회사라고 하더라도 공공성이 요구되는 기업의 경영을 적절한 자격을 갖추지 못한 자에게 맡기는 것은 적절치 않다.

다만, 증권선물거래소 이사장 및 시장감시위원회 위원장 선임과 관련하여 전술한 증권선물거래소법의 내용을 종합해 보면 상법의 일반원칙에 따라 주주총회에 선임권 즉 임명권을 부여하여 주주총회에서 이사장 및 시장감시위원회 위원장을 선임하도록 하면서 주주총회의에 재정경제부장관 및 금융감독위원회 위원장에게 해임권을 부여한 것으로 볼 수 있다. 법논리상 적절치 않은 것이 아닌가 하는 생각이다. 재정경제부장관 및 금융감독위원회장이 사실상 해임권을 행사하도록 할 것이 아니라 해임요구가 있는 경우 이에 응하여 해임하도록 하는 것이 합리적이다.

V. 결론

이상에서 정부가 추진하고 있는 시장구조개편과 관련하여 그 동안의 논의경과 및 개편방안 그리고 이를 지원하기 위하여 2004년 1월에 제정 또는 개정된 한국증권선물거래소법, 증권거래법 및 선물거래법 개정법률 등 자본시장 구조개편법률의 주요내용과 문제점 등에 대해 살펴보았다

우리 자본시장이 처한 현재의 환경이 정부가 주도하여 독점·단일 시장을 설립해야 할 만큼 절박한 상황인지도 의문이다. 향후 국가 거래소간 경쟁이 심화될 것이라는 점을 부정하기 어렵다는 점을 고려하면 미리 경쟁에 대비하는 것은 일용 수궁할 수 있다. 그러나 거래소간 경쟁에 대비하여 유가증권시장, 코스닥시장 및 선물시장 등 3개 시장을 통합하여 규모의 경제를 도모하겠다고 하면서 증권선물거래소내에서 여전히 3개 시장체제를 유지하고 있는 것은 이해하기 어렵다. 어렵게 통합의 계기를 마련한 마당에 통합시너지가 최대화될 수 있도록 하여야 할 것이다.

그리고 시장의 공공성 유지를 목적으로 하는 시장감시기능을 주식회사인 거래소가 담당하도록 한 것도 통합거래소 출범전에 다시 한번 신중히 검토할 필요가 있다는 점을 지적하고 싶다. 물론 일본 동경증권거래소와 같이 주식회사로의 소유구조 변경에도 불구하고 거래소가 시장감시기능을 담당하는 경우가 있기는 하다. 그러나 영리성과 공익성간 이해상충으로 인해 시장의 자율규제기능 위축 우려가 있어 이를 분리하는 것이 바람직하다는 지적이 많다는 것은 유념해야 할 부분이다. 더구나 우리나라의 경우 불공정거래 규제에 대해 금융감독위원회가 최종적인 책임을 부담하고 있어 시장이 시장감시업무를 수행하더라도 최종적으로 감독당국에서 제차 조사가 이루어진다. 주가감시기능을 제외한 시장감시기능과 감독당국의 불공정거래 조사업무를 통합하여 운영하는 것이 규제의 효율성, 신속성 및 피규제자의 편의성 등을 고려하면 합리적이다. 정부의 계획¹⁹⁾대로라면 통합거래소가 출범하기까지 아직 충분한 시간적 여유가 있다. 통합시너지 극대화, 업무간 이해상충 방지를 위한 보다 면밀한 검토가 이루어져야 할 것이다.



● 나석진

자본시장구조(capital market structure) 자본시장구조개편(capital market structure restructuring) 시장통합(consolidation of capital market) 시장감시(market watching) 소유구조변경(demutualization)

한국증권거래소(Korea Stock Exchange) 한국선물거래소(Korea Futures Exchange) 코스닥(Kosdaq)

19) 증권선물거래소법 부칙 제6조 제4항에 의하면 법 공포후 9개월내 합병당사자의 주주총회 내지 회원총회에서 합병결의를 하도록 하고, 재산실사 등의 절차 등을 고려하면 통합거래소 출범은 빨라야 2004년 후반기가 될 것이다

[Abstract]

Study on Law for The Capital Market Structure Restructuring

Na Sug Jin*

Government push the restructuring of capital market · the Koera Stock Exchange, Korea Futures Exchange and KOSDAQ market. The purpose of this consolidation is to make efficient capital market structure In January 2004, the law for capital market restructuring(The Korea Stock-Futures Exchange Law, The Amended Securities Exchange Law, The amended Futures Exchange Law etc.) get through The National Assembly.

The important contents of capital market restructuring is demutualization of Korea Stock Exchange and Korea Futures Exchange, consolidation of capital market. This paper examines the progress and contents of discussion, raises several points and propose an alternative plan

This paper consists of the following chapters · Chapter II describes the current structure and operation of the Korea capital market, and problems Chapter III focuses on the contents of capital structure restructuring, matters of law for the capital structure restructuring. Chapter IV details the problems that must be further examined, proposes an alternative plan that is necessary to promote the efficiency of capital market.

* Ph D, Korea Securities Dealers Association Legal Specialist